

2025年中國經濟：值得關注的五大主題

- ◆ 中國在 2025 年面臨諸多挑戰，但我們相信政府和企業都會進行調整
- ◆ 更加積極和協同的經濟政策可能會出台，重點在於支持國內需求
- ◆ 在新的五年規劃下，結構性改革預計將加速推進：需要密切關注穩定商業信心的相關舉措

中國數據回顧（第四季，2024年12月）¹

- 中國國內生產總值在 2024 年第四季按年增長 5.4%，2024 年全年增長率達到 5%，符合政府「5%左右」的目標。
- 社會消費品零售總額在 12 月繼續受益於消費品以舊換新計劃，按年增長 3.7%，其中家電零售額按年增長 39%，汽車零售額保持正增長。到目前為止，消費品以舊換新計劃已經推動了超過 1.3 萬億元人民幣的零售額（國務院新聞辦公室，1 月 15 日），而政府最近宣佈將為該計劃提供更多資金。
- 工業增加值成為一大亮點，12 月按年增長 6.2%，這在一定程度上得益於出口商因潛在關稅預期而提前發貨。儘管提前發貨的提振作用可能只是暫時的，但設備升級和以舊換新計劃的擴大也有助於推動增長。製造業投資也很活躍，按年增長 7.4%。
- 房地產投資降幅進一步擴大，12 月按年下降 13.3%，表明要穩定房地產行業可能仍需要更多時間和政策支援。然而，最近出現了一些復甦跡象，住宅一手房銷量按年增長 4.4%，已連續兩個月實現正增長。
- 中國 12 月通脹數據喜憂參半，**整體消費價格指數**按年漲幅小幅下降至 0.1%，儘管**整體生產價格指數**降幅收窄至 2.3%。食品價格在上個月成為拖累，儘管由於最近的寬鬆政策，核心消費價格指數略微改善（按年上漲 0.4%）。擴大的消費品以舊換新計劃應會繼續提振消費需求和價格水平。
- 出口在 12 月按年增長 10.7%，主要受到美國可能在今年提高關稅的預期推動的提前發貨影響。事實上，對美出口按年增速加快，從 11 月的 8% 翻倍至約 16%。與此同時，**進口**增速再次反彈至正值，按年增長 1.0%，部分原因是出口提前發貨帶動了加工進口的復甦，後者按年增速回升至 7.7%。

¹ 資料來源：萬得資訊、匯豐銀行

2025 年中國經濟：值得關注的五大主題

隨著我們邁入蛇年，特朗普提出的政策措施可能對全球經濟產生何種影響，仍存在諸多不確定性。在中國，儘管此前承諾「大力」提振國內消費，但政策行動的落實尚待觀察。在此背景下，我們梳理了 2025 年中國經濟的五大宏觀主題。

1. 海外投資將會增長

隨著可能出台的新一輪美國貿易政策重塑全球貿易格局，中國的海外直接投資正在加速增長。在特朗普第一任總統任期內，海外直接投資主要是為了促進貿易轉移（例如將部分生產轉移至東盟），而這一次，可能透過向更貼近終端消費者的市場進行投資，成為應對出口放緩的一種替代策略。

2. 以增長為目標的重大政策轉變

中國已明確提出實施更有力、更有效的經濟政策：寬鬆財政政策可能意味著更高的預算赤字和創紀錄的政府債券發行量；寬鬆貨幣政策可能包括進一步下調存款準備金率、下調利率以及從二級市場購買資產。

圖 1. 預計今年政府債券發行量將再創歷史新高

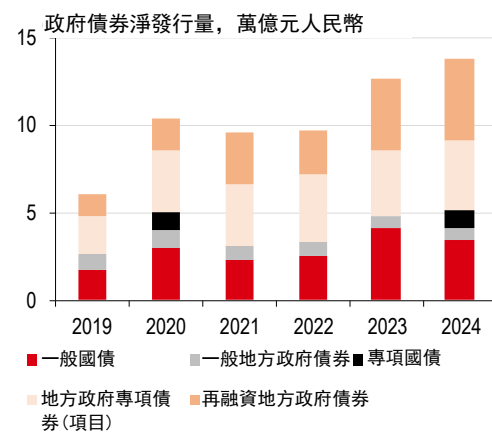
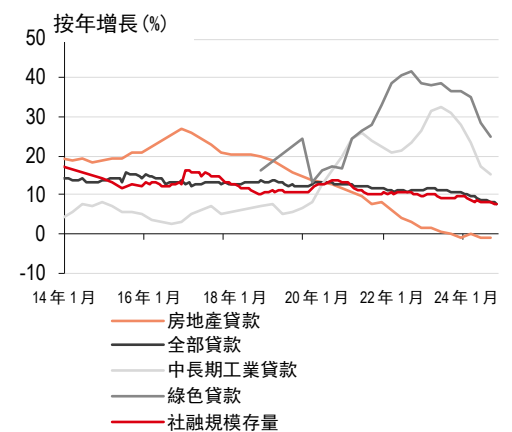


圖 2. 本輪寬鬆財政政策尚未轉化為信貸衡量



3. 優先考慮國內需求

中國政策支持的一個關鍵特點是注重促進消費。這可能需要採取週期性和結構性措施。擴大消費品以舊換新計劃，提高基本養老金，提高公務員工資，這些都將付諸實施。中國不僅會擴大社會保障體系，還將探索穩住樓市股市的方法，儘管結構性措施可能需要更長時間才能見效。

4. 中國有望走出通縮

中國的國內生產總值平減指數已經連續 7 個季度下降。儘管如此，我們仍預計供給側政策將與刺激需求政策形成補充，以重新平衡供需，並「綜合整治」惡性競爭（國家發改委，1 月 3 日）。

5. 結構性改革步伐將會加快

中國將在 2025 年完成第十四個五年規劃，並制定新的五年戰略。財政改革對於解決地方政府的財政壓力至關重要，同時也將增強其在經濟低迷時期實施實質性財政寬鬆的能力。其他結構性改革，比如建立公平和透明的監管框架，也有助於重振企業精神和吸引更多的外國直接投資。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
1月20日	1年期貸款市場報價利率	3.10%
1月20日	5年期貸款市場報價利率	3.60%
1月27日	國家統計局製造業採購經理人指數	50.1
1月31日	財新製造業採購經理人指數終值	50.5
2月5日	財新服務業採購經理人指數	52.2
2月9日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.3%
2月9日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.1%
2月20日	1年期貸款市場報價利率	-
2月20日	5年期貸款市場報價利率	-

資料來源：LSEG Datastream

A 股主要指數表現*

	目前	年初至今	過去 1 年
上證綜指	3,227	-3.41%	11.82%
深證綜指	1,901	-2.45%	9.55%
滬深 300	3,796	-3.42%	15.13%

*過往的表現並不代表未來的回報

資料來源：LSEG Datastream。截至 2025 年 1 月 16 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 1 月 17 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2025 年 1 月 17 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1250728]